



Democratização do Mercado Acionário: A Utilização de Recursos do FGTS na Compra de Ações da Petrobras

SHEILA NAJBERG
PAULO ANDRÉ DE SOUZA DE OLIVEIRA*

RESUMO Em agosto de 2000, os trabalhadores puderam optar por utilizar até 50% dos seus recursos depositados no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) na compra de ações da Petrobras. Foram movimentadas 312.194 contas de FGTS, que utilizaram R\$ 1,6 bilhão do Fundo. A adesão não se restringiu aos cotistas com elevados saldos. Houve uma participação expressiva de indivíduos com baixos saldos de FGTS. O objetivo deste estudo foi identificar algumas características dos indivíduos que aderiram à operação. Seus principais atributos são: ensino médio completo, estabilidade no emprego e faixa etária de 30 a 49 anos. Em termos de localização geográfica, a distribuição espacial dos optantes se assemelha à distribuição dos trabalhadores do mercado formal. O sucesso da operação Petrobras-FGTS mostrou que a venda pulverizada é um caminho válido para o governo alienar ações que detém em empresas estatais.

ABSTRACT In August 2000, Brazilian workers had the possibility of using up to 50% of their savings deposits from the Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS – Government Severance Indemnity Fund) to purchase Petrobras shares. A total of R\$1,6 billion were drawn from 312.194 accounts. Not only those with high savings accounts, but also a significant number of individuals with small accounts decided to purchase those shares. The purpose of this study is to investigate some of the characteristics of the workers that have chosen to invest their FGTS savings in the acquisition of Petrobras shares. Their main attributes are: high education level, job security and age between 30 and 49 years. In terms of geographic location, their distribution is similar to the distribution of the formal workers in the Brazilian job market. The successful Petrobras-FGTS operation has shown that the pulverized selling is a valid way for the government to reduce their participation in public enterprises.

* Respectivamente, subchefe da Secretaria para Assuntos Fiscais e estatístico do convênio BNDES/PNUD. Os autores agradecem à Caixa Econômica Federal (CEF) e ao Ministério do Trabalho e Emprego pelo uso de seus registros administrativos e o apoio da Área de Desestatização do BNDES.

Foram valiosos para a elaboração deste trabalho os comentários de José Maria de Oliveira Leão da CEF e de Marcelo Ikeda do convênio BNDES/PNUD.

1. Introdução

Em agosto de 2000, o governo alienou ações ordinárias excedentes ao controle que detém na Petrobras. Nessa operação em que vendeu 28,48% das ações com direito a voto, cerca de 180,6 milhões de ações, o governo arrecadou R\$ 7,269 bilhões. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, gestor do Fundo Nacional de Desestatização, foi o coordenador geral do sistema de venda, que foi o de oferta pública, tanto de varejo quanto institucional, realizado no Brasil e no exterior. No critério de distribuição desses papéis, deu-se preferência à demanda de varejo no mercado brasileiro. Os principais resultados dessa bem-sucedida operação de mercado, conduzida pela área de Desestatização do Banco, foram a absorção, no Brasil, de 40% desses papéis (32,3% adquiridos por investidores de varejo e 7,7% por investidores institucionais), a compra de 8,2% por investidores de varejo no mercado internacional e, finalmente, a alocação dos 51,8% restantes para instituições internacionais.

Pela primeira vez, os trabalhadores puderam optar por utilizar até 50% dos seus recursos depositados no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) na compra de ações.¹ Os interessados em adquirir ações da Petrobras ON com recursos do FGTS o fizeram através de instituições financeiras devidamente credenciadas e se inscreveram em Fundos Mútuos de Privatização (FMP-FGTS), no período de 10 de julho a 7 de agosto de 2000. Ao todo, essas aplicações movimentaram 312.194 contas de FGTS, que utilizaram R\$ 1,6 bilhão do Fundo para adquirir 25,9% do total das ações ofertadas.

O governo, para incentivar a pulverização do capital da Petrobras, ofereceu 20% de desconto sobre o preço das ações aos investidores de varejo no Brasil, condicionado a uma carência de 12 meses.² Essa oferta não se restringiu apenas ao uso de saldos de FGTS. As ações também puderam ser adquiridas com recursos próprios, através de fundos de investimento ou de corretoras, em três modalidades: 1) à vista com desconto de 20%, no valor máximo de R\$ 100 mil, para resgate após 12 meses; 2) sem desconto e sem

1 A aplicação em ações da Petrobras não é uma nova modalidade de saque do FGTS. É apenas uma forma de buscar rentabilidade diferenciada para essa poupança compulsória. Os saques da aplicação continuam sujeitos às mesmas regras do FGTS, entre as quais destacam-se – falecimento, demissão sem justa causa, aposentadoria, compra de casa própria, tratamento de câncer e de Aids.

2 A retirada do investimento em prazo inferior a seis meses implicava numa “taxa de resgate” equivalente à perda do desconto de 20%. Do sexto ao 12º mês, a taxa de desconto foi reduzida para 10%.

limite máximo com liquidez imediata e, finalmente; 3) a prazo, em seis parcelas mensais, mas sem desconto.

A participação dos grandes investidores na oferta global da Petrobras foi organizada por meio de *bookbuilding*.³ O preço final da ação foi de R\$ 43,07, exceto para os investidores de varejo no mercado brasileiro que, podendo se beneficiar do desconto de 20%, adquiriram ao preço final de R\$34,46.

O objetivo deste estudo é investigar o perfil dos investidores que optaram por usar parte dos seus saldos de FGTS na compra de ações Petrobras. Face ao ineditismo da operação, uma análise dos trabalhadores que aderiram a essa compra, em termos de número, grau de instrução, idade, estabilidade no emprego e localização geográfica, pode contribuir para a avaliação do modelo pulverizado de venda utilizado e subsidiar futuras operações que busquem o mesmo objetivo.⁴

O trabalho encontra-se organizado da seguinte forma: após esta breve introdução, a Seção 2 apresenta as fontes de dados utilizadas; na Seção 3 expõem-se os atributos dos optantes comparando-os aos dos não-optantes; e a Seção 4 resume as principais conclusões e resultados.

2. Fontes de Dados

A Caixa Econômica Federal (CEF) tem registro de todos os saldos de contas de FGTS inativas e ativas. Uma conta se torna inativa quando um empregador comunica uma rescisão de contrato. Quando a rescisão ocorre a pedido do trabalhador, o saldo acumulado na conta de FGTS não pode ser resgatado, daí a existência de contas inativas com saldo de recursos. Um mesmo trabalhador pode ter diversas contas ativas e inativas. Basta ter trabalhado ou estar trabalhando em diferentes firmas e não atender a nenhum dos requisitos que dão direito ao saque. Em agosto de 2000, a CEF tinha registro de 70,8 milhões de contas, das quais apenas 20 milhões recebem depósitos regularmente.

A CEF disponibilizou para o BNDES as informações das contas vinculadas do FGTS que sofreram débito para aplicação nos Fundos Mútuos de Priva-

3 *Bookbuilding é uma espécie de leilão em que não basta que o comprador proponha um preço maior do que seus concorrentes. O vendedor pode decidir para quem entregar as ações, conforme critérios qualitativos.*

4 *Este trabalho analisa exclusivamente os investidores que usaram recursos do FGTS. Não são contemplados aqueles que usaram recursos próprios nem os investidores institucionais que aderiram à operação.*

tização (FMP). Foi possível, então, identificar um conjunto de variáveis relevantes, entre elas: o número de instituições financeiras envolvidas, a quantidade de FMPs constituídos, o número de investidores de FGTS e os valores aplicados por cada optante.

Para traçar o perfil dos trabalhadores optantes, utilizou-se a Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) de 1998, do Ministério do Trabalho e Emprego, a mais recente à época da elaboração deste estudo. A metodologia adotada foi extrair do cadastro fornecido pela CEF a identificação do registro no Programa de Integração Social (PIS) associado aos optantes. Com base nesses números, foi feita uma pesquisa na RAIS a fim de se conhecerem alguns atributos associados a cada um desses registros de PIS. Entre as informações existentes, optou-se por analisar o grau de instrução, a faixa etária, o tempo de serviço e a localização geográfica desses trabalhadores.⁵

A RAIS 1998, a mais recente à época da elaboração deste estudo, contém registro de 19,2 milhões de trabalhadores do mercado formal. Em tese, todos esses trabalhadores recebem mensalmente depósitos em suas contas de FGTS e poderiam investir em ações da Petrobras. No entanto, há três principais motivos que justificam o baixo interesse da maioria desses trabalhadores brasileiros em participar da operação. O primeiro é que 42% dessas contas pertencem a indivíduos que não concluíram o ensino fundamental e, por terem pouco conhecimento de mercado acionário, preferem a rentabilidade garantida da Taxa Referencial de Juros (TR) mais 3% ao ano a uma aplicação de risco. A segunda explicação possível é que, mesmo reconhecendo as chances de um maior retorno, o valor que o trabalhador iria aplicar era tão baixo que não justificaria o esforço de se dirigir a uma administradora de posse do extrato do FGTS, escolher um FMP e preencher uma série de informações. Os dados da RAIS revelam que 75% dos trabalhadores do mercado formal têm remuneração mensal inferior a cinco salários mínimos. Finalmente, o terceiro motivo seria a instabilidade no emprego. Cerca de 51% dos trabalhadores empregados em 1998 estavam há menos de dois anos em seus empregos.⁶ De fato, segundo a CEF, cerca de 80% das contas têm saldo inferior a um salário mínimo.

⁵ A opção de avaliar por faixa de percentual de FGTS investida se mostrou inadequada, dado que a grande maioria utilizou o limite de 50%.

⁶ Do conjunto de 19,2 milhões de trabalhadores com registros na RAIS, 8,2 milhões foram admitidos em 1998 e 8,3 milhões demitidos nesse mesmo ano. Apesar de ser pequena a redução do emprego formal em termos agregados, a elevadíssima rotatividade da mão-de-obra justifica, em nível individual, o medo do desemprego.

Obviamente, há outras explicações possíveis para a não adesão: o pioneirismo da operação – apesar da intensa campanha de marketing –,⁷ a expectativa de outras vendas pulverizadas – Furnas, Vale do Rio Doce –, a proximidade da aposentadoria, a intenção de adquirir um imóvel etc. O tempo, de algumas semanas, para a tomada de decisão foi, entre outros motivos, resultado de uma avaliação das instituições financeiras envolvidas na oferta pública. Não adiantaria ampliar o prazo pois, necessariamente, seria menor o esforço de mobilização para a venda.

O uso da RAIS 1998 para identificar atributos dos optantes esbarra na seguinte limitação: as informações disponíveis referem-se aos indivíduos que trabalharam ao longo de 1998. Não há dados para aqueles que entraram no mercado de trabalho formal após dezembro. Além do que, como em toda pesquisa, apesar do elevado nível de abrangência da RAIS – acima de 95% –, há omissões de registros.

3. Resultados

Os dados da CEF revelam que 248.218 titulares de contas de FGTS aderiram à operação, através do débito nos seus saldos de R\$1,6 bilhão. O cruzamento de fontes diferentes de dados, CEF e RAIS, permitiu identificar 221.724 indivíduos desses 248.218 optantes (89,3%). Em termos de valor, foi possível identificar os perfis dos responsáveis pela aplicação de R\$ 1,5 bilhão de saldo de FGTS (cerca de 93,3% do total do R\$1,6 bilhão movimentados). Assim, os resultados descritos a seguir referem-se exclusivamente a 221.724 titulares que movimentaram R\$ 1,5 bilhão de saldo de FGTS.

Visando à maior clareza, a análise foi dividida em duas partes. No item Perfil dos Optantes é feita uma investigação apenas dos atributos dos que aderiram à compra de ações da Petrobras com recursos do FGTS. Nossa percepção era de que haveria diferenças significativas entre investidores de baixo valor de saldo e aqueles que investiram saldos mais elevados. No item Análise Comparada com os Não-Optantes por Grau de Instrução, Tempo de Serviço e Faixa Etária os atributos dos não-optantes foram comparados com os dos optantes.

⁷ Para a divulgação da oferta de varejo no mercado brasileiro foram realizadas campanhas na mídia (TV, rádio, jornal, outdoor e revista), distribuição de material explicativo nas agências das instituições financeiras (cartazes, adesivos, folhetos), envio de malas-diretas, palestras para investidores pessoas físicas em grandes empresas, criação de call center para esclarecer dúvidas e disponibilização de informações na Internet.

Perfil dos Optantes

Por meio da criação de 74 Fundos Mútuos de Privatização, participaram da operação 37 administradoras.⁸ A Tabela 1 contém a relação dos valores aplicados por cada administradora. A Tabela 2 mostra que 312.194 contas

TABELA 1

Resumo das 37 Administradoras dos Fundos

ADMINISTRADORAS DOS FUNDOS	UF	CNPJ	QUANT. DE FUN- DOS	TOTAL CONTAS ATIVAS	VALOR ATIVOS (R\$)	TOTAL CON- TAS INATI- VOS	VALOR INATIVOS (R\$)	VALOR TOTAL
Banco ABC Brasil S/A	SP	28195667000106	1	186	2.577.747	16	124.818	2.702.565
Boavista Espírito Santo Distrib Tit Val	RJ	62375134000144	1	182	833.255	2	13.378	846.633
Banco Fator S/A	SP	33644196000106	1	786	7.283.767	22	37.170	7.320.937
Liberal S/A. – Corretora de Cambio e Va	RJ	35780063000192	1	67	499.263	0	0	499.263
Matriz-São Paulo	SP	2279042000139	1	84	1.032.045	7	21.707	1.053.752
BNL Distrib. de Tit. e Val. Mobiliarios S/A	SP	33318163000176	1	479	4.661.824	16	28.718	4.690.542
Banestado S/A C C Tit Val Mob	PR	76550714000135	1	157	790.545	1	767	791.312
Pactual S/A DTVM	RJ	29650082000100	1	224	3.171.054	9	47.784	3.218.838
Banco Safra S/A	SP	58160789000128	1	2.277	23.004.570	77	381.715	23.386.285
Stock Maxima S/A C.C.V.	RJ	33886862000112	2	725	4.524.220	8	30.127	4.554.347
Dreyfus Brascan Distrib de Tit e Val Mob	RJ	2812367000135	4	1.067	8.588.802	21	99.216	8.688.018
Banco de Investimentos CSFB Garantia S/A	SP	33987793000133	1	364	7.555.382	20	262.400	7.817.782
Hedging Griffo Corretora de Valroes S/A	SP	61809182000130	1	1	1.869	0	0	1.869
Banco Inter American Express S/A	SP	59438325000101	2	464	3.366.321	16	59.098	3.425.419
Banco Sul América S/A	SP	33074683000180	3	822	7.152.854	19	132.026	7.284.880
Banco Itau S/A	SP	60701190000104	7	22.883	174.951.100	460	1.732.094	176.683.194
Magliano S/A C C V M	SP	61723847000199	1	212	3.147.484	4	44.575	3.192.059
Primus Corretora de Valores e Câmbio S/A	RJ	33753740000158	2	372	2.354.008	9	13.221	2.367.229
BRB Distribuidora de Títulos e Vlr. Mobls. S	RJ	33850686000169	1	294	1.808.502	5	20.109	1.828.611
CCVM Cesar Santos Neves S/A	ES	36348324000162	1	107	522.112	3	7.419	529.531
Banco Crédito Nacional CENU	SP	60898723000181	4	2.751	17.186.079	77	166.404	17.352.483
Banco Alfa de Investimento S/A	SP	60770336000165	6	3.211	54.318.315	27	164.788	54.483.103
Banco Bradesco S/A.	SP	60746948000112	5	46.515	199.808.276	424	772.120	200.580.396
Bancocidade C.V.M. Camb. Ltda	SP	61819652000147	1	506	3.496.717	10	68.129	3.564.846
Fibra Dist de Títulos e Valores Mobiliários L	SP	30711501000147	1	71	864.664	5	41.850	906.514
Matriz	SP	60664844000169	1	1.495	11.783.701	39	167.430	11.951.131
Banco Santander Brasil S/A	SP	61472676000172	3	1.551	10.794.689	30	89.549	10.884.238
ABN AMRO – Adm. Geral BR Spaulo	SP	33066408000115	2	4.235	37.715.932	166	462.602	38.178.534
Banco do Nordeste do Brasil S/A	CE	7237373000120	1	193	1.972.533	0	0	1.972.533
Unibanco-União de Bancos Brasileiros S/A	SP	33700394000140	4	4.419	40.538.166	104	331.391	40.869.557
BB – Distribuidora de Títulos e Valores Mobil	RJ	30822936000169	1	10.319	96.107.665	145	458.553	96.566.218
HSBC Distr. Tit. Val. Mob. Brasil Ltda	PR	62062716000170	1	4.330	36.362.765	113	416.053	36.778.818
Orbival Corret Câmbio e Val Mobil Ltda	RS	87530000119	1	24	54.636	0	0	54.636
Bco. Sud. Invest.	SP	48103014000167	3	1.519	12.124.015	71	312.423	12.436.438
Banespa S.A. Corretora de Câmbio e Tit.	SP	61510574000102	1	2.643	21.759.833	6	5.078	21.764.911
Prosper S/A Corretora de Vals. e Câmbio	RJ	36178887000150	1	180	1.306.524	5	6.337	1.312.861
CEF/Matriz	DF	360305000104	4	172.096	783.222.418	22.446	17.875.079	801.097.497
Total			74	287.811	1.587.243.652	24.383	24.394.128	1.611.637.780

⁸ De fato, foram autorizadas a participar da operação 38 administradoras.

TABELA 2

Resultados Agregados

	NUM. CONTAS ^a	VALOR (R\$)
Contas Ativas	287.811	1.587.243.652
Contas Inativas	24.383	24.394.128
Total	312.194	1.611.637.780

^aO número de contas excede o de titulares, pois um indivíduo pode ter mais de uma conta. No caso, as 312.194 contas estão associadas a 248.218 titulares.

de FGTS foram movimentadas, das quais 92,2% são contas ativas. O número total de optantes foi de 248.218, pois alguns titulares (número de PIS) estão associados a mais de uma conta. Em termos de valor, cerca de R\$ 1,6 bilhão foi destinado à compra de ações, dos quais 98,5% provenientes de contas ativas. Apenas quatro administradoras – CEF, Bradesco, Itaú e Banco do Brasil (BB) – responderam por mais de 88% das contas e por cerca de 79% do valor movimentado.

Desse modo, as próximas seções deveriam ter, como universo de análise, as 312.194 contas vinculadas aos 248.218 titulares que movimentaram cerca de R\$ 1,6 bilhão, desde que fosse possível encontrar, nos dados do Ministério do Trabalho e Emprego, registros para todos os optantes. Entretanto, na RAIS 1998, identificaram-se 221.724 números de PIS do conjunto de optantes (89,3%), responsáveis pela aplicação de R\$ 1,5 bilhão de saldo de FGTS (93,3% do total movimentado).

O Gráfico 1 apresenta a distribuição dos valores investidos. Pode-se observar que a adesão não se restringiu aos cotistas com elevados saldos de FGTS. Houve uma participação expressiva também de indivíduos com baixos saldos de FGTS. Há uma certa uniformidade na distribuição: 22,0% dos trabalhadores investiram até R\$1 mil, 16,4% entre R\$1 mil e R\$2 mil, 25,7% entre R\$2 mil e R\$ 5 mil, 17,6 % entre R\$5 mil e R\$10 mil e 18,4% de investidores acima de R\$10 mil.

A Tabela 3 apresenta os valores movimentados das contas e mostra os seguintes atributos de seus titulares: grau de instrução, estabilidade no emprego e idade. Em termos de volume financeiro, como era de se esperar, os grandes correntistas compraram mais ações. Os 18% dos trabalhadores com saldos mais elevados de FGTS responderam por mais de 61% das inversões com recursos do Fundo. No entanto, o fato relevante é o uso, pela maioria, do limite máximo permitido para investir em ações, independentemente do valor acumulado no FGTS.

GRÁFICO 1

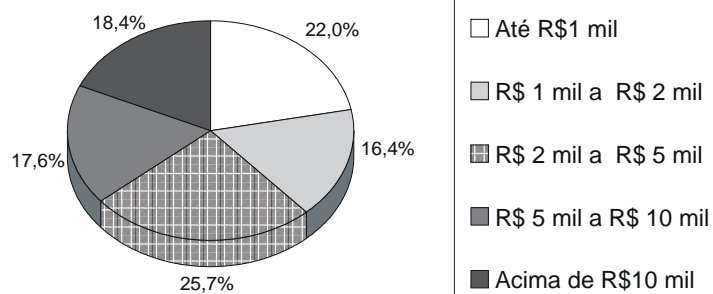
Distribuição dos Optantes por Valor Investido

TABELA 3

Perfil dos Titulares das Contas que Compraram Ações da Petrobras Identificados na RAIS 1998

INVESTIMENTO	APLICAÇÃO (Milhões de R\$)		TRABALHADORES	
	Total	%	Total	%
Até R\$1 mil	28,4	1,9	48.677	22,0
R\$ 1 mil a R\$ 2 mil	54,3	3,6	36.314	16,4
R\$ 2 mil a R\$ 5 mil	197,7	13,2	56.947	25,7
R\$ 5 mil a R\$ 10 mil	291,5	19,4	38.943	17,6
Acima de R\$ 10 mil	930,9	61,9	40.843	18,4
Instrução				
Até Ens. Fund. Inc.	66,8	4,4	22.183	10,0
Ens. Fund./Ens. Médio Inc.	112,7	7,5	32.744	14,8
Ens. Médio/Sup. Inc.	432,2	28,8	85.195	38,4
Sup. Compl.	891,0	59,3	81.602	36,8
Tempo de Serviço				
Até 2 Anos	184,4	12,3	56.292	25,4
De 2 a 5 Anos	167,9	11,2	40.099	18,1
De 5 a 10 Anos	269,2	17,9	44.369	20,0
Acima de 10 Anos	881,3	58,6	80.964	36,5
Idade				
Até 30 Anos	115,9	7,7	51.795	23,4
De 30 a 39 Anos	504,9	33,6	90.977	41,0
De 40 a 49 Anos	648,2	43,1	61.944	27,9
Acima de 50 Anos	233,8	15,6	17.008	7,7
Total	1.502,8		221.724	

Em relação aos demais atributos, os registros administrativos da RAIS 1998 revelam que cerca de 90% dos investidores possuíam ensino fundamental completo, 74,6% estavam em seus empregos há mais de dois anos e 69% tinham entre 30 e 49 anos. Os menos instruídos, os trabalhadores com menos estabilidade e os mais próximos da data de aposentadoria não participaram da operação. Os mais jovens também não aderiram, provavelmente devido ao reduzido tempo para acúmulo de saldo expressivo em suas contas de FGTS.

O Gráfico 2 mostra a distribuição dos optantes por grau de instrução. Nos grupos de mais baixa escolaridade percebe-se a presença representativa de investidores de baixo valor. Por outro lado, a participação daqueles que investiram acima de R\$ 5 mil ultrapassa 50% no grupo de indivíduos com nível superior.

O valor acumulado nas contas de FGTS é diretamente proporcional ao valor da remuneração e do tempo de serviço. Assim, como não podia deixar de ser, no conjunto de trabalhadores com mais de 10 anos de estabilidade encontra-se uma participação expressiva de investidores de alto valor. O Gráfico 3 revela uma proporção crescente de investidores de mais alto valor à medida que aumenta a estabilidade no emprego.

O Gráfico 4 apresenta a distribuição dos optantes por idade. Há uma clara relação entre faixa etária e valor do investimento. Por exemplo, no grupo

GRÁFICO 2

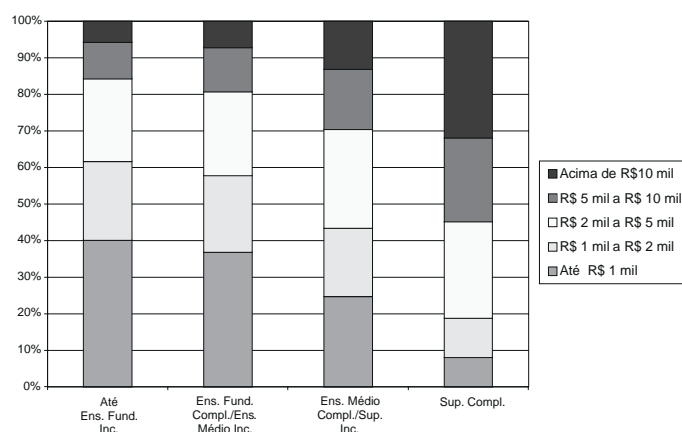
Distribuição dos Optantes por Grau de Instrução

GRÁFICO 3

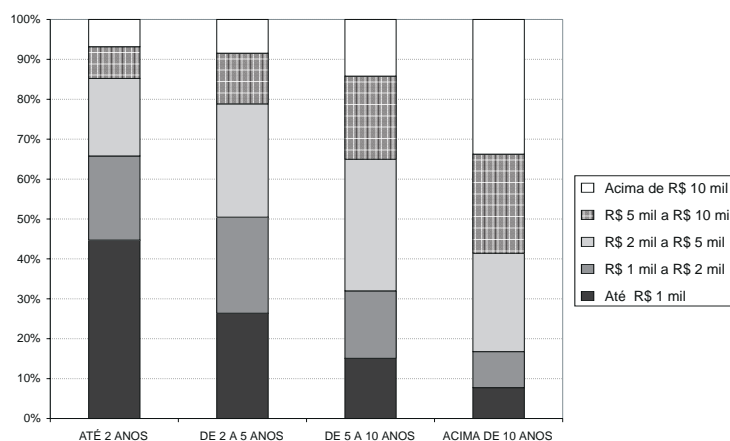
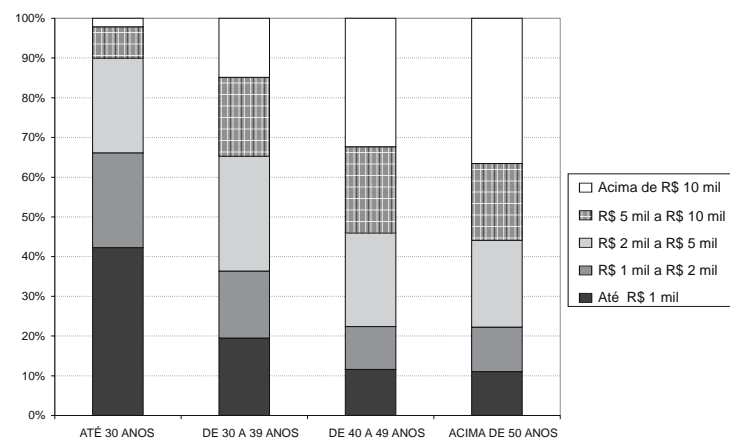
Distribuição dos Optantes por Tempo de Serviço

GRÁFICO 4

Distribuição dos Optantes por Idade

dos mais jovens, devido ao reduzido tempo para acumular elevados saldos em contas de FGTS, não se encontra a presença representativa de investidores de alto valor. Apenas 10% dos trabalhadores com menos de 30 anos investiram acima de R\$ 5 mil. Por outro lado, no grupo de optantes com mais de 50 anos, essa participação se eleva para 55%.

Desse modo, os Gráficos 2, 3 e 4 evidenciam uma nítida relação entre baixo valor investido e baixo nível educacional, pouca idade e pouco tempo de serviço. Há diferenças significativas entre os atributos dos investidores de baixo valor de saldo e daqueles que investiram saldos mais elevados de FGTS.

Um indicativo do sucesso da campanha publicitária para oferta de varejo no mercado brasileiro seria o alcance, de forma homogênea, em todo o território nacional. Na ausência de informações sobre o domicílio dos optantes, utilizou-se como *proxy* a localização geográfica dos estabelecimentos que empregam esses trabalhadores, extraída da RAIS 1998. A Tabela 4 revela uma enorme concentração na Região Sudeste – 146.189 indivíduos e cerca 65,9% dos optantes – e uma baixíssima concentração na Região Norte – 7.326 indivíduos ou cerca de 3,3% dos optantes. Apenas os optantes de São Paulo respondem por 40,7% dos trabalhadores que investiram saldos de FGTS na Petrobras. No entanto, estes dados precisam ser contrastados com a distribuição espacial do conjunto de trabalhadores formais na economia brasileira. Percebe-se, então, que a distribuição dos optantes se assemelha à distribuição dos trabalhadores da RAIS 1998 (índice de correlação de Pearson = 0,990, sendo a correlação perfeita = 1), atestando o sucesso da campanha de divulgação da operação.

A opção de usar apenas o universo de trabalhadores com ensino fundamental completo (8ª série completa em diante), já que a grande maioria dos optantes situa-se nessa faixa de instrução, melhora ainda mais a correlação. Nesse caso, o índice de correlação atinge 0,994. Assim, se, por um lado, 2,8% dos optantes com ensino fundamental completo estão no Espírito Santo, apenas 1,9% dos trabalhadores formais brasileiros está naquela região. O Gráfico 5 apresenta a razão entre esses percentuais (para o Espírito Santo = 2,8/1,9).

O padrão investido por unidade da federação é apresentado no Gráfico 6. Apesar da aparente semelhança, já que em todos os estados há aplicações nas faixas aqui estudadas, um olhar mais cuidadoso revela algumas diferenças.

Por exemplo, o Distrito Federal e o Estado do Rio de Janeiro apresentam o maior percentual de aplicação acima de R\$ 25 mil (7,5% e 7% respectivamente), enquanto Mato Grosso e Roraima se destacam pelo elevado percentual de indivíduos com baixo valor investido (55% e 51% investiram menos de R\$ 2 mil, respectivamente).

TABELA 4

Distribuição Espacial dos Optantes

UF	TRABALHADORES				INSTRUÇÃO > ENS. FUND. COMPLETO			
	Optante	%	RAIS 98	%	Optante	%	RAIS 98	%
Norte	7.326	3,3	619.432	3,2	6.445	3,2	383.931	3,4
RO	720	0,3	80.428	0,4	623	0,3	43.601	0,4
AC	331	0,1	27.543	0,1	286	0,1	12.751	0,1
AM	2.409	1,1	157.724	0,8	2.140	1,1	112.703	1,0
RR	49	0,0	11.608	0,1	40	0,0	6.250	0,1
PA	3.369	1,5	279.283	1,5	2.936	1,5	172.811	1,6
AP	141	0,1	20.620	0,1	128	0,1	11.665	0,1
TO	307	0,1	42.226	0,2	292	0,1	24.150	0,2
Nordeste	21.656	9,8	2.869.330	14,9	19.862	10,0	1.650.203	14,8
MA	1.670	0,8	162.855	0,8	1.551	0,8	113.381	1,0
PI	791	0,4	166.753	0,9	742	0,4	104.453	0,9
CE	3.333	1,5	459.632	2,4	3.005	1,5	262.634	2,4
RN	1.743	0,8	194.525	1,0	1.601	0,8	108.748	1,0
PB	1.055	0,5	192.108	1,0	954	0,5	98.929	0,9
PE	4.065	1,8	614.784	3,2	3.584	1,8	351.890	3,2
AL	900	0,4	190.816	1,0	824	0,4	88.108	0,8
SE	941	0,4	127.604	0,7	863	0,4	69.732	0,6
BA	7.158	3,2	760.253	4,0	6.738	3,4	452.328	4,1
Sudeste	146.189	65,9	10.998.945	57,3	130.964	65,7	6.383.829	57,3
MG	19.448	8,8	2.033.525	10,6	17.560	8,8	1.005.283	9,0
ES	6.002	2,7	346.897	1,8	5.528	2,8	211.254	1,9
RJ	30.520	13,8	2.175.229	11,3	27.141	13,6	1.383.469	12,4
SP	90.219	40,7	6.443.294	33,5	80.735	40,5	3.783.823	34,0
Sul	32.885	14,8	3.570.101	18,6	29.971	15,0	2.067.920	18,6
PR	14.221	6,4	1.286.645	6,7	12.890	6,5	752.212	6,8
SC	6.223	2,8	805.816	4,2	5.785	2,9	473.801	4,3
RS	12.441	5,6	1.477.640	7,7	11.296	5,7	841.907	7,6
Centro-Oeste	13.668	6,2	1.151.334	6,0	12.237	6,1	654.568	5,9
MS	2.355	1,1	198.282	1,0	2.075	1,0	96.459	0,9
MT	2.332	1,1	207.410	1,1	1.987	1,0	102.776	0,9
GO	3.349	1,5	413.104	2,2	2.971	1,5	229.988	2,1
DF	5.632	2,5	332.538	1,7	5.204	2,6	225.345	2,0
Total	221.724		19.209.142		199.479		11.140.451	

GRÁFICO 5

Razão entre os Percentuais de Optantes e Trabalhadores por Estado

(Indivíduos com Ensino Fundamental Completo)

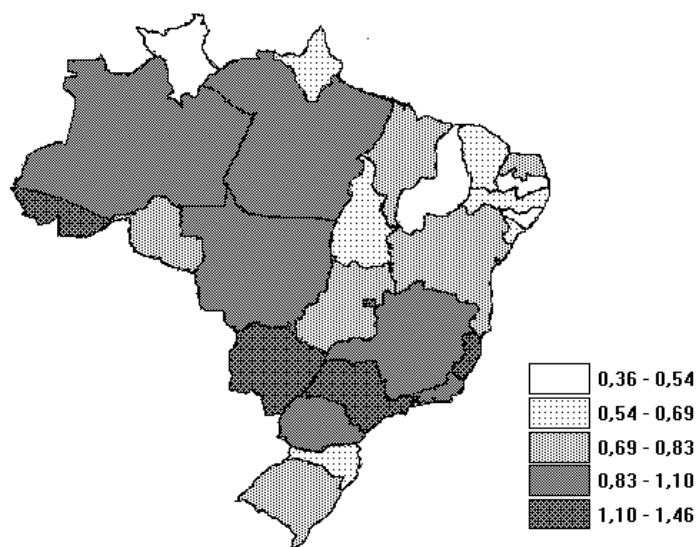
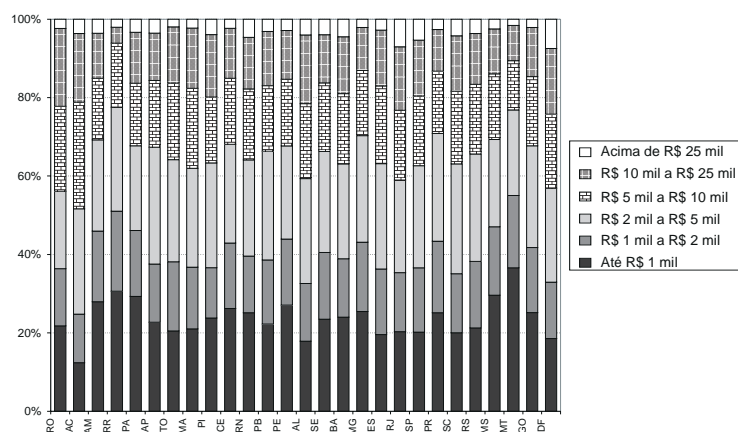


GRÁFICO 6

Distribuição do Valor Investido por Unidade da Federação

Análise Comparada com os Não-Optantes por Faixa de Instrução, Tempo de Serviço e Faixa Etária

Após a análise de alguns atributos dos optantes, pretende-se mostrar os resultados obtidos comparando-os com os atributos dos não-optantes. Os principais atributos da média dos investidores de saldos de FGTS, apresentados no item anterior, são: alto grau de instrução, estabilidade no emprego e idade entre 30 e 49 anos. Se esses atributos corresponderem também à média dos não-optantes, não há diferenças significativas entre os dois conjuntos de trabalhadores.

A Tabela 5 e os Gráficos 7, 8 e 9 apresentam os atributos dos 221,7 mil optantes e dos 19 milhões não-optantes, para fins de comparação. Era previsível que o perfil daqueles que movimentaram seus saldos de FGTS para adquirir ações da Petrobras diferisse muito daqueles que não aderiram à operação, já que, segundo a CEF, 80% das contas de FGTS apresentam saldo inferior a um salário mínimo. Conseqüentemente, a grande maioria dos correntistas não possuía saldo que justificasse a adesão.

TABELA 5

Comparação de Atributos: Optantes e Não-Optantes da Operação Petrobras/FGTS

(Em %)

	OPTANTE ^a	NÃO OPTANTE ^b
Instrução		
Até Ens. Fund. Inc.	10,0	42,3
Ens. Fund. Compl./Ens. Méd. Inc.	14,8	27,6
Ens. Méd. Compl./Sup. Inc.	38,4	22,6
Sup. Compl.	36,8	7,4
Tempo de Serviço		
Até 2 Anos	25,4	51,6
De 2 a 5 Anos	18,1	24,1
De 5 a 10 Anos	20,0	12,4
Acima de 10 Anos	36,5	11,9
Idade		
Até 30 Anos	23,4	42,6
De 30 a 39 Anos	41,0	30,7
De 40 a 49 Anos	27,9	18,3
Acima de 50 Anos	7,7	8,4

Fonte: RAIS 98

^aTotal de 221.724 trabalhadores.^bTotal de 19 milhões de trabalhadores.

GRÁFICO 7

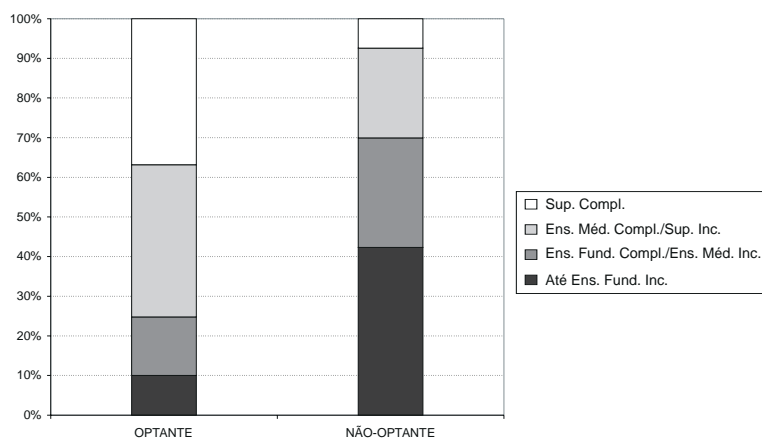
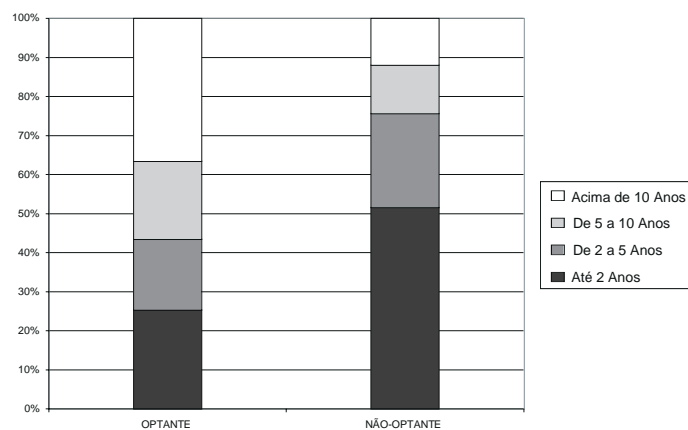
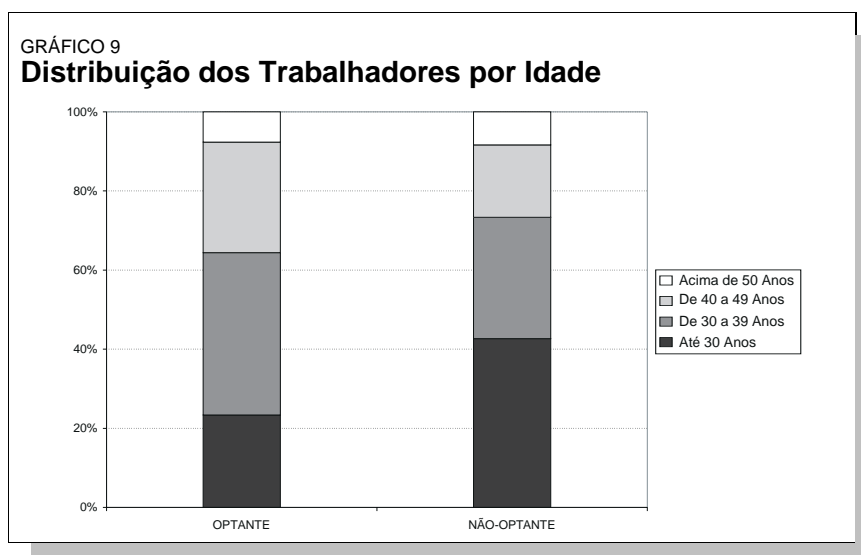
Distribuição dos Trabalhadores por Grau de Instrução

GRÁFICO 8

Distribuição dos Trabalhadores por Tempo de Serviço

Em termos de instrução, a Tabela 5 e o Gráfico 7 mostram uma predominância de indivíduos com maior nível de educação entre os optantes do que entre aqueles que não aderiram à operação (não-optante). Na população de trabalhadores do mercado formal que não investiu em ações Petrobras (cerca de 19 milhões de pessoas), apenas 7,4% possui nível superior completo ao



passo que, entre os optantes (221,7 mil pessoas), este percentual alcança 36,8%. No universo de trabalhadores sem ensino fundamental completo, há 42,3% de não-optantes e apenas 10% de investidores com recursos do FGTS.

A distribuição por tempo de serviço revela, entre os optantes, uma participação maior de trabalhadores com maior estabilidade no emprego. A Tabela 5 e o Gráfico 8 mostram que cerca de 25,4% dos investidores de FGTS tinham menos de dois anos de estabilidade enquanto, na população de não-optantes, esse percentual atinge 51,6%. Considerando o conjunto de trabalhadores com mais de cinco anos no último emprego, encontram-se 56,5% dos optantes e apenas 24,3% dos não-optantes. O valor acumulado no FGTS ao longo de anos de contribuição, aliado à confiança de manter o emprego, dado que o optante trabalha na mesma firma há mais de cinco anos, justifica esse maior grau de adesão.

Finalmente, a Tabela 5 e o Gráfico 9 revelam as diferenças entre as idades dos investidores de FGTS daqueles que não aplicaram seus saldos em ações da Petrobras. Entre os optantes, cerca de 23,4% tinham menos de 30 anos. Entre os não-optantes, a concentração de trabalhadores nessa faixa etária sobe para 42,65%. A relativa baixa adesão de indivíduos com menos de 30 anos pode ser explicada pelo pouco tempo no mercado de trabalho e conseqüente reduzido acúmulo de recursos nas contas de FGTS. A baixa procura das ações, por aqueles com mais de 50 anos, explica-se pela proximidade da aposentadoria. A concentração dos optantes – cerca de 69% – situou-se na faixa de 30 a 49 anos.

Assim, uma comparação entre os dois grupos mostra que a média dos 221,7 mil optantes tem características distintas da média dos 19 milhões de não-optantes, qual seja: alta escolaridade, estabilidade no emprego e idade entre 30 e 49 anos.

4. Conclusão

O objetivo deste trabalho foi identificar alguns atributos dos investidores que fizeram uso de seus saldos de FGTS na compra de ações da Petrobras. Cerca de 248 mil optaram por aderir à operação, movimentando R\$ 1,6 bilhão de seus saldos de FGTS. Segundo a Caixa Econômica Federal, a maioria dos investidores aplicou 50% de seus saldos.

Utilizando dados do Ministério do Trabalho e Emprego foi possível identificar o perfil médio de 221,7 mil optantes, responsáveis pela movimentação de R\$ 1,5 bilhão de saldo de FGTS. Assim, este estudo, com base na RAIS 1998, investigou as principais características de cerca de 89,3% dos investidores com recursos do FGTS, responsáveis pela aplicação de 93,2% do total desses recursos movimentados na operação Petrobras.

Seus principais atributos são: ensino médio completo ou superior, estabilidade no emprego e faixa etária entre 30 e 49 anos. Essas características diferem daquelas observadas nos 19,2 milhões de trabalhadores do mercado formal que, na média, não concluíram o ensino médio, não permanecem em seus empregos por mais de dois anos e têm menos de 39 anos de idade.

A adesão não se restringiu aos cotistas com elevados saldos. Houve uma participação expressiva de indivíduos com baixos saldos de FGTS. Em termos de volume financeiro, houve uma substancial concentração no volume de aplicação proveniente do segmento de saldos mais elevados. Cerca de 18% dos trabalhadores responderam por mais de 61% das inversões com recursos do Fundo.

Para mobilizar o público, o governo fez uma intensa e bem-sucedida campanha de *marketing*. A quase perfeita correlação entre a distribuição espacial dos optantes com a distribuição dos trabalhadores formais atesta o alcance da campanha em todo território nacional.

A operação Petrobras-FGTS mostrou que a venda pulverizada é um caminho válido para o governo alienar ações que detém em empresas estatais. Apesar da bem-sucedida coordenação geral do BNDES, para o sucesso de futuras operações de venda pulverizada de ações do Estado, utilizando-se recursos do FGTS, é importante a consideração, entre outros, dos seguintes aspectos:

- é preciso, desde já, apresentar o investimento em ações para os trabalhadores de menos instrução e que não estão familiarizados com o mercado de capitais, para que possam se interessar em usar recursos do FGTS numa próxima oportunidade;
- é necessária uma campanha de divulgação dos resultados obtidos na operação Petrobras;
- uma pulverização mais abrangente exige a estruturação de modelos de captação que viabilizem a adesão dos investidores de baixo saldo de FGTS (através de empresas, sindicatos, federações...).